

## Macroeconomia do lar e déficit em conta corrente

Por Luiz Fernando de Paula e José Luís Oreiro  
Valor, 03/07/2008



Denominamos "macroeconomia do lar" aquela macroeconomia simplista que extrai generalizações sobre o comportamento das variáveis macroeconômicas a partir do comportamento individual dos agentes econômicos - como é o caso da "falácia da composição", entendido como um argumento errôneo do ponto de vista lógico que concebe o todo como a soma das partes, abstraído assim o caráter orgânico do sistema econômico. Um exemplo comum deste tipo de equívoco é quando algum economista ou homem público faz uma analogia entre o orçamento familiar da dona Maria com o orçamento público federal, como se este último estivesse sempre sujeito ao mesmo tipo de restrição orçamentária doméstica.

Ademais, economistas que praticam a "macroeconomia do lar" procuram tirar conclusões mecânicas e estáticas de simples identidades contábeis, passando ao leitor a idéia equivocada de que elas implicam necessariamente numa relação de causalidade específica. Podemos citar como exemplo a relação entre poupança agregada e investimento agregado, cuja igualdade contábil nada diz a respeito da relação de causalidade entre essas duas variáveis. Para os "macroeconomistas do lar" seria uma verdade auto-evidente que a poupança determina o investimento, não o contrário. Acrescente-se que tais economistas geralmente não têm maiores preocupações com os efeitos da política macroeconômica sobre o lado real da economia.

Recentemente, alguns economistas ortodoxos vêm defendendo o caráter virtuoso dos déficits em transações correntes - que vem crescendo por conta do célere aumento das importações e pela desaceleração do crescimento das exportações - uma vez que: 1) eles resultariam do fato de que a poupança doméstica no Brasil é baixa, em função da "despoupança" do setor público, devido à permanência do déficit fiscal nominal e do conseqüente efeito "crowding out" sobre a poupança privada; 2) como os aumentos recentes na taxa de investimentos não têm sido seguidos por aumentos correspondentes da poupança doméstica, há necessidade de complemento da poupança externa; 3) a valorização da taxa de câmbio, além de baratear o custo das importações de matérias-primas e de bens de capital, tem ajudado a acelerar os investimentos. Argumenta-se, ainda, que os déficits em conta-corrente sempre existiram no Brasil em períodos de prosperidade - eles estariam no DNA da economia brasileira.

Uma avaliação crítica do argumento ortodoxo conduz a um questionamento da aplicação da "macroeconomia do lar" para uma economia aberta. Em primeiro lugar, a magnitude do déficit público nominal (2,2% do PIB em 2007) é relativamente baixa para justificar tamanha carência de poupança doméstica. Ora, considerando que o investimento é igual a poupança, e que esta é subdividida em poupança privada, poupança pública e poupança externa, o que se observa no caso brasileiro recente é que por conta da persistência de um câmbio crescentemente apreciado há uma "troca" de poupança privada (comprimida parcialmente pelo efeito negativo do aumento do salário real sobre a poupança empresarial, haja vista a maior propensão a poupar a partir dos lucros do que a partir dos salários) por poupança externa. Esta troca é induzida por um câmbio apreciado que resulta, em boa medida, do diferencial entre taxa de juros doméstica e taxa de juros internacional, e não um resultado natural de uma economia cujo déficit em conta-corrente está em seu DNA.

---

### **Ortodoxos argumentam que os déficits em conta corrente sempre existiram no Brasil em períodos de prosperidade**

---

Deve-se ressaltar também que as estimativas empíricas existentes para a economia brasileira (ver o livro "Macroeconomia da Estagnação" de Bresser Pereira), mostram que no período 1993-1999, em que houve predomínio de um câmbio apreciado, a taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa foi de 115,8%, ou seja, o aumento da poupança externa nesse período foi mais do que compensado pela queda da poupança interna, resultando daí uma redução tanto da poupança como do investimento agregado.

Suponhamos, agora, que o governo adote um novo mix de política econômica que combine depreciação do câmbio, redução da taxa de juros e contração fiscal (esta última necessária para contrapor os efeitos expansionistas sobre a demanda da desvalorização do câmbio e da redução do juros). A desvalorização cambial inicial resultaria numa redução do salário real no curto prazo, o que induziria tanto um aumento na poupança das empresas (e uma concomitante elevação na poupança doméstica), quanto uma redução na poupança externa, em função do aumento do saldo em conta corrente. Seria uma troca inversa à anterior, com a vantagem de que a literatura empírica mostra evidências a respeito da existência de uma relação de longo prazo entre crescimento econômico e câmbio competitivo. Assim, o próprio desempenho exportador estimularia os investimentos nos setores de bens comercializáveis, o que resultaria em crescimento da taxa de investimento da economia, só que agora financiada com poupança doméstica.

Possivelmente a rápida redução no desempenho comercial brasileiro tem resultado, em boa medida, do aumento na elasticidade-renda das importações, induzido pelo câmbio apreciado. Várias são as desvantagens desta opção. Em primeiro lugar, déficits persistentes em conta corrente tendem a resultar em uma restrição de solvência externa a longo prazo, tornando o país sujeito a mudança nas condições de liquidez do mercado financeiro internacional. O Brasil tem sido historicamente um caso exemplar deste tipo de restrição. Em segundo lugar, os efeitos de uma valorização cambial persistente já começam a se fazer sentir na indústria brasileira e pode estar em curso um movimento de desindustrialização do país. Como mostra um trabalho recente de Nelson Marconi ("Existe doença holandesa no Brasil?"), da FGV-SP, a taxa de crescimento da exportação de manufaturados tem sido negativa nos últimos anos; e há uma diminuição da participação do valor adicionado dos manufaturados no valor adicionado dos bens comercializáveis. Por último, mas não menos importante, a indústria brasileira tem tido um crescimento relativamente menor quando comparado a outras economias emergentes.

**Luiz Fernando de Paula é professor da Faculdade de Economia da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ).**

**José Luís Oreiro é professor do Departamento de Economia da UFPR. Email: [jlcoreiro@terra.com.br](mailto:jlcoreiro@terra.com.br).**